

Pengaruh *Environmental, Social, dan Governance (ESG)* terhadap Kinerja Keuangan dengan *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024

Widya Angelyna^{1*}, Dwi Cahyaningdyah²

^{1*,2} Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Informasi

Artikel

History of article:

Accepted January 2026

Approved February 2026

Published March 2026

Kata Kunci:

ESG Performance, Social Performance, Governance Performance, Kinerja Keuangan, Board Gender Diversity

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap kinerja keuangan, yang diukur menggunakan Tobin's Q, dan ROE untuk menguji *robustness check* dengan mempertimbangkan *Board Gender Diversity* sebagai variabel moderasi. *Firm Size, Leverage, Asset Turnover*, dan *Asset Tangibility* dimasukkan sebagai variabel kontrol untuk lebih memahami dampak ESG terhadap kinerja keuangan perusahaan di perusahaan publik Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dan analisis regresi data panel dengan *Moderated Regression Analysis (MRA)* yang diolah menggunakan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Performance, Environmental Performance, Social Performance*, dan *Governance Performance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan *Board Gender Diversity* di kedua model menunjukkan hasil positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Selain itu, *Board Gender Diversity* memperkuat pengaruh *Environmental Performance* terhadap kinerja keuangan, namun *Board Gender Diversity* tidak secara signifikan memperkuat pengaruh *ESG Performance, Social Performance* terhadap kinerja keuangan, serta *Board Gender Diversity* memperlemah pengaruh *Governance Performance* terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menyoroti perlunya evaluasi lebih lanjut tentang integrasi ESG di pasar negara berkembang dan pemahaman yang lebih dalam tentang persepsi investor terhadap indikator keberlanjutan.

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan adalah indikator utama dan krusial yang mencerminkan seberapa baik perusahaan dalam mencapai tujuan operasional dan keuangan, serta mencerminkan terkait efisiensi pengelolaan aset, likuiditas, dan profitabilitas yang digunakan untuk melihat kinerja suatu perusahaan dari segi laporan keuangannya (Lestari et al., 2024). Hal ini tentu akan menjadi faktor kunci bagi pemangku kepentingan, terutama investor dalam mempertimbangkan keberlanjutan investasi dan daya tarik investor untuk keberlanjutan investasinya, sehingga dari faktor-faktor kunci tersebut, pengintegrasian kriteria Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) telah muncul sebagai elemen kunci dalam menilai potensi penciptaan nilai jangka panjang suatu perusahaan dan ketahanan terhadap volatilitas pasar dalam memberikan laporan keberlanjutan yang dibutuhkan informasinya oleh pemangku kepentingan (Friede et al., 2015).

Pelaporan terkait skor ESG di Indonesia mengalami peningkatan dari data 5 tahun terakhir. Pertumbuhan ini sejalan dengan komitmen yang dijalankan untuk memulai mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam strategi bisnis perusahaan, dengan adanya peningkatan Skor ESG dapat dijadikan cerminan bahwasanya kesadaran suatu perusahaan terkait praktik keberlanjutan, baik dimulai dari aspek lingkungan, sosial, maupun tata kelola. Berdasarkan data yang dimana kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q menunjukkan arah perkembangan yang berbeda yang dari tahun 2020-2024 terjadi penurunan sehingga mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya memberikan apresiasi terhadap peningkatan kinerja internal perusahaan. Dengan kata lain, meskipun secara operasional dan finansial perusahaan menunjukkan peningkatan, persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan cenderung melemah. Sehingga, peningkatan skor ESG tersebut tidak diikuti oleh peningkatan nilai pasar (Tobin's Q). Fenomena ini mencerminkan adanya ketidaksinkronan antara ekspektasi teori legitimasi dengan realisasi di lapangan, yang menimbulkan adanya gap teori.

Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan dalam literatur terdahulu, seperti penelitian (Chen et al., 2023 Samy El-Deeb et al., 2023) mengidentifikasi pada penelitiannya menemukan pengaruh positif signifikan antara peringkat ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori legitimasi dimana perusahaan tidak hanya bertanggung jawab untuk menghasilkan kinerja keuangan yang baik, tetapi juga perlu dalam memperhatikan aspek-aspek sosial dan lingkungan dalam aktivitas perusahaan (Alahdal et al., 2024), namun studi lain menemukan yang hasil temuannya bertentangan dan sepenuhnya tidak konsisten seperti temuan Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021) yang menunjukkan hasil negatif dan negatif signifikan. Penelitian (Ihsani et al., 2023; Wisanggeni & Rahmawati, 2024) menemukan hasil yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Keberagaman *Board gender diversity* telah menjadi salah satu pendorong utama dalam pertumbuhan berkelanjutan dalam suatu perusahaan, dan menjadi dimensi sosial dalam kerangka ESG yang menghasilkan nilai jangka panjang bagi perusahaan (Girardone et al., 2021), penelitian Alahdal et al., (2024) menunjukkan bahwa *Board gender diversity* secara signifikan memperkuat hubungan antara ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Studi lain juga menemukan bahwa *Board gender diversity* justru memperlemah hubungan ESG terhadap kinerja keuangan (Almaqtari et al., 2024). Beberapa bahkan tidak memberikan pengaruh moderasi yang signifikan seperti penelitian dari (Mulzaki et al. 2024); (Ramadhania et al., 2021).

Ketersediaan dan konsistensi data terkait ESG terus menjadi masalah, dan integrasi kriteria penilaian ESG bervariasi setiap industri. Selain itu, banyak studi telah memeriksa pengaruh antara kinerja ESG dan kinerja keuangan, temuan tetap tidak konsisten, sehingga penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh antara kinerja ESG dan kinerja keuangan, yang secara khusus diukur dengan Tobin's Q dan ROE, dimana Tobin's Q digunakan sebagai model utama dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh antara kinerja ESG terhadap kinerja keuangan dengan *board gender diversity* sebagai moderasi, dan ROE digunakan sebagai pengujian robustitas (*robustness check*).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Environmental*, *Social*, dan *Governance Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Secara kolektif, ESG merupakan upaya setiap perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip keberlanjutan mulai dari kinerja lingkungannya (*environmental*), sosial (*social*), dan tata kelola (*governance*), sehingga saat ini perusahaan sudah tidak dinilai hanya berdasar pada profitabilitasnya, tetapi juga dinilai dari segi penerapan dari teori legitimasi mengenai tindakan perusahaan yang sejalan dengan norma sosial yang berlaku, yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan dengan performa ESG yang baik, membuat tingkat kepercayaan pemangku kepentingan juga lebih tinggi, dan membawa dampak positif dengan meminimalkan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola yang pilar ESG tersebut dapat berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dan profitabilitas suatu perusahaan (Suchman & Mark C, 1995). Menurut penelitian Chen et al., (2023), perusahaan dengan kinerja ESG tinggi cenderung dapat meningkatkan kinerja keuangan dan tidak hanya itu, kinerja ESG yang tinggi tidak hanya dapat menurunkan biaya modal, tetapi juga memperkuat reputasi yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan memperkuat nilai perusahaan.

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: ESG Performance berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

Pengaruh *Environmental Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Isu lingkungan global saat ini memiliki potensi untuk memberikan dampak besar terhadap kinerja bisnis di pasar di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan berkomitmen untuk berusaha memberikan informasi terkait *Environmental Performance* untuk pemenuhan kewajiban pelaporan juga untuk mendapatkan dukungan dari para pemangku kepentingan dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat (Clarkson et al., 2008). Sejalan dengan itu, menurut teori legitimasi, komitmen dalam melakukan pelaporan transparansi dalam penerapan ESG membantu perusahaan mendapatkan kepercayaan dan legitimasi publik, memastikan keberlanjutan jangka panjang perusahaan dan dukungan dari para pemangku kepentingan, terhusus pada aspek pilar *Environmental*. Penelitian Alahdal et al., (2024) juga mendukung kesimpulan ini, bahwa pengelolaan terkait lingkungan yang baik juga dapat mendorong peningkatan terkait efisiensi biaya operasional, serta meningkatkan citra perusahaan dan berdampak pada kenaikan kinerja keuangan perusahaan.

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Environmental performance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

Pengaruh *Social Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Pelaporan mengenai aktivitas sosial perusahaan dapat menjadi sarana dalam mempertahankan citra positif perusahaan dan mengalihkan perhatian publik terhadap keberpihakan sosial perusahaan ketika kondisi kinerja keuangan perusahaan sedang terjadi penurunan (Ayu Septiana, 2025). Hal ini sejalan dengan Teori Legitimasi, dimana suatu perusahaan melakukan pengungkapan sosial untuk memperoleh legitimasi dan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, dan masyarakat umum, untuk menunjukkan komitmen kuat terhadap tanggung jawab sosial (Suchman & Mark C, 1995). Penelitian oleh (Alahdal et al., 2024), juga mendukung terkait kesimpulan ini bahwa pelaporan legitimasi sosial dapat membawa keuntungan yang besar terkait kepercayaan dari pemangku kepentingan dan memperbesar peluang terkait memperoleh keuntungan ekonomi suatu perusahaan.

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Social performance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

Pengaruh *Governance Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Praktik tata kelola diharapkan mampu untuk meningkatkan akuntabilitas dan transparansi bagi publik maupun pemegang saham, termasuk transparansi mengenai pelaporan terkait komposisi dewan, desain organisasi, dan proses pengambilan keputusan. Hal ini sejalan dengan Teori Legitimasi yang menyarankan bahwa perusahaan harus senantiasa melaksanakan komitmen dalam hal pelaporan mengenai nilai sosial untuk mendapatkan legitimasi, membangun kepercayaan publik, dan memperkuat kredibilitas di pasar (Suchman & Mark C, 1995), sehingga dengan menerapkan praktik tata kelola yang kuat, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, dan menjadi sarana penting dalam memperoleh legitimasi institusional dari masyarakat, yang pada akhirnya dapat berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan (Kyerere & Ausloos, 2021).

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Governance performance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

Pengaruh *Board Gender Diversity* terhadap Kinerja Keuangan

Keberagaman gender wanita pada jajaran dewan direksi dipandang mampu dalam membawa perspektif, keahlian, dan jaringan baru yang dapat meningkatkan kualitas dalam hal pengambilan keputusan, dan pengawasan manajerial yang mana hal ini akan berpotensi untuk mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan baik dalam jangka panjang dan pendek

(Syamsudin et al., 2017). Hal ini sejalan dengan Teori Legitimasi yang dimana perusahaan senantiasa berusaha dalam mempertahankan legitimasi dari masyarakat dalam memastikan keberlanjutan perusahaan, salah satu penerapan yang relevan yaitu melalui peningkatan penerapan keberagaman gender wanita dalam susunan dewan direksi, sehingga peningkatan legitimasi ini dapat menciptakan kepercayaan yang lebih besar dari investor dan dari pemangku kepentingan (Suchman & Mark C, 1995). Christiansen et al., (2016), juga menemukan bahwasanya perusahaan yang menerapkan keberagaman gender wanita dalam jajaran dewan direksi memiliki peran puncak dalam meningkatkan keuntungan, sehingga hal ini dapat mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Aspek governance dalam praktik keberlanjutan perusahaan, khususnya manajemen risiko konflik dan kepatuhan relasional, memiliki peran signifikan dalam menjaga keberlangsungan usaha, yang menjadi indikator penting bagi persepsi investor terhadap prospek kinerja keuangan perusahaan (Prihandono et al., 2021).

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Board Gender Diversity* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Environmental, Social, dan Governance Performance* dan Kinerja Keuangan

Berdasarkan teori legitimasi, saat ini perusahaan tidak hanya dituntut dalam segi keuangannya saja, tetapi juga harus menerapkan komitmen terkait keberlanjutan jangka panjang perusahaan melalui penerapan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, serta menjaga transparansi terkait pelaporan penerapan komitmen ESG ke pemangku kepentingan, dan harus pula untuk menjaga hubungan dengan masyarakat serta memenuhi ekspektasi yang diharapkan. Dengan begitu, *board gender diversity* juga menjadi salah satu yang perlu untuk diperhatikan penerapannya. Penelitian Arayssi et al., (2020), menyatakan bahwasanya keberagaman gender dewan direksi dengan representasi perempuan lebih banyak dapat membantu untuk memperluas reputasi baik suatu perusahaan, hal ini dikarenakan mereka lebih peduli terhadap penerapan aspek ESG. Selain itu, pada penelitian sebelumnya juga telah membuktikan bahwa dewan direksi yang lebih besar diikuti dengan peningkatan partisipasi direksi perempuan, dapat meningkatkan praktik pengambilan keputusan, seperti keputusan terkait pendekatan ESG, dengan menyediakan sudut pandang yang berbeda selama konsultasi dewan (Alahdal et al., 2024).

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H6: *Board Gender Diversity* memperkuat pengaruh antara *ESG Performance* terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Environmental Performance* dan Kinerja Keuangan

Berdasarkan temuan penelitian, menyebutkan bahwasanya pengaruh *board gender diversity* terhadap pengungkapan lingkungan yang mana latar belakang pendidikan dan masa jabatan dapat mempengaruhi terkait pengungkapan kinerja lingkungan yang lebih baik lagi

(Gallego-Álvarez & Rodriguez-Dominguez, 2024). Tentu hal ini sejalan dengan teori legitimasi dimana pelaporan terkait lingkungan dilakukan dari adanya faktor pendorong dari pemangku kepentingan termasuk masyarakat dalam memperoleh legitimasi sosial, supaya proses dari pelaksanaan operasional perusahaan dapat berjalan dengan memberikan dampak yang positif bagi lingkungan sekitar. Velte, (2020) juga menemukan bahwasanya suatu perusahaan yang memiliki keberagaman gender dewan direksi dengan representasi perempuan cenderung lebih aktif dalam hal informasi lingkungan, membuat tindakan ini terbukti secara implikasi positif terhadap kinerja keuangan.

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H7: *Board Gender Diversity* memperkuat pengaruh antara *Environmental Performance* terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Social Performance* dan Kinerja Keuangan

Kesadaran perusahaan mengenai nilai dan norma-norma yang berada di lingkup bisnis beroperasi tentu harus memperhatikan dan menerapkan terkait legitimasi dalam memenuhi ekspektasi dari pemangku kepentingan dan masyarakat sekitar lingkup dimana perusahaan beroperasi, apalagi dengan isu-isu sosial yang semakin marak membuat perusahaan senantiasa melaporkan secara transparan mengenai penerapan legitimasi guna untuk menjaga kepercayaan investor, memperkuat reputasi perusahaan, dan loyalitas pelanggan yang pada akhirnya akan berdampak pada pandangan dari pemangku kepentingan (Bujaki & Durocher, 2020). Dengan adanya *board gender diversity* penting dalam memoderasi pengaruh kinerja sosial terhadap kinerja keuangan, dimana kehadiran wanita dalam dewan direksi lebih mempunyai kepedulian yang lebih baik terkait isu sosial dan keberlanjutan, serta tingkat sensitifitas terhadap tanggung jawab sosial juga tinggi dengan adanya keberagaman gender (Husnah, 2023).

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

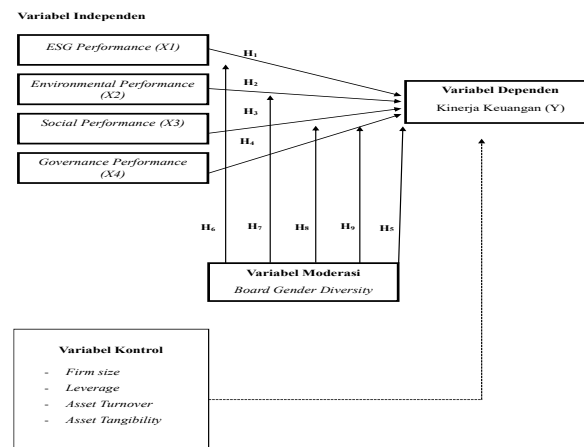
H8: *Board Gender Diversity* memperkuat pengaruh antara *Social Performance* terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Governance Performance* dan Kinerja Keuangan

Sejalan dengan teori legitimasi, pelaporan mengenai tata kelola perusahaan merupakan salah satu pengungkapan yang penting dalam mempertahankan legitimasi sosial (Suchman & Mark C, 1995). Salah satunya dengan melakukan penerapan *board gender diversity* dimana dalam hal ini di posisikan ke dalam variabel yang memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dengan kinerja keuangan, dimana keterlibatan perempuan yang lebih besar dalam jajaran dewan direksi dapat berpotensi dalam meningkatkan mengenai pengembangan ide-ide dan sudut pandang dalam tahap pengambilan keputusan (Alodat et al., 2023).

Dengan merujuk pada teori dan bukti empiris, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H9: Board Gender Diversity memperkuat pengaruh antara Governance Performance terhadap Kinerja Keuangan.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian *explanatory research* yang bertujuan untuk menguji dari masing-masing variabel yang diteliti beserta pengaruh antar variabel independen dan dependen serta memverifikasi hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Desain penelitian ini diarahkan untuk menguji pengaruh ESG Performance terhadap kinerja keuangan dengan Board Gender Diversity sebagai variabel moderasi. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui website (www.idx.co.id) untuk mencari laporan keuangan, tahunan. Kemudian menggunakan data yang bersumber dari basis data Refinitiv Eikon. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria: (1) perusahaan publik yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2020-2024, (2) perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang memiliki ketersediaan data lengkap terkait ESG dan kinerja keuangan pada periode tahun 2020-2024. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 45 perusahaan dengan data observasi panel selama 5 tahun.

Teknik analisis data yang digunakan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial menggunakan Eviews 12. Pada penelitian ini analisis regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA), serta terdapat pengujian kekuatan model menggunakan *robustness check*. Pengukuran variabel pada penelitian ini, variabel dependen yaitu kinerja keuangan diukur dengan menggunakan Tobin's Q dan ROE, dimana ROE sendiri digunakan untuk mengukur ketahanan model regresi. Kemudian variabel independen diukur menggunakan ESG skor, Environmental skor, Social skor, dan Governance skor. Variabel moderasi Board Gender Diversity diukur dengan membagi antara jumlah keberagaman gender wanita dengan jumlah dewan direksi suatu perusahaan. Lalu, variabel kontrol pada penelitian ini sendiri terdiri dari Firm size yang diukur dengan $\ln(\text{total aset})$,

Leverage (total debt/ total aset), *Asset Turnover* (Sales/Total aset), dan *Asset Tangibility* (Fixed asset/ Total aset).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menyajikan, meringkas, dan menggambarkan data dalam bentuk yang lebih informatif melalui ukuran pemusatan (*mean*), penyebaran (standar deviasi), serta nilai minimum dan maksimum. Tujuan utama dari analisis statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	Observation	Minimum	Maksimum	Mean	Median	Std Dev
<i>Tobin's Q</i>	225	0,250	14,414	1,551	1,084	1,574
<i>Return on Equity</i>	225	-1,282	4,642	0,189	0,123	0,445
<i>ESG Performance</i>	225	15,590	89,170	55,192	55,575	18,654
<i>Environmental Performance</i>	225	0,130	88,654	48,737	50,217	24,203
<i>Social Performance</i>	225	9,631	95,832	59,869	59,461	20,334
<i>Governance Performance</i>	225	2,977	94,564	54,049	55,089	22,819
<i>Boad Gender Diversity</i>	225	0,000	0,600	0,167	0,153	0,152
<i>Firm Size</i>	225	5,14E+12	2,43E+15	2,14E+14	6,28E+13	4,37E+14
<i>Leverage</i>	225	2,76E-05	0,842	0,239	0,202	0,194
<i>Asset Turnover</i>	225	0,051	2,317	0,595	0,433	0,526
<i>Asset Tangibility</i>	225	0,003	0,977	0,297	0,243	0,250

Sumber: EvIEWS 12. Data yang diolah (2025)

Hasil analisis statistik deskriptif dari 11 variabel utama, yaitu mulai dari *Tobin's Q* menunjukkan hasil bahwa nilai rata-rata nya sebesar 1,551 dengan standar deviasi sebesar 1,574. *ROE* memiliki rata-rata 0,189 dan standar dev 0,445. *ESG Performance* memiliki rata-rata 55,192 dengan std.dev 18,654. Kemudian *Environmental Performance* memiliki nilai rata-rata 48,737 dan std. dev 24,203. *Social Performance* memiliki nilai rata-rata 59,869 dengan std.dev 20,334. *Governance Performance* memiliki nilai rata-rata sebesar 54,049 dengan std.dev sebesar 22,819. Lalu, *Board Gender Diversity* memiliki rata-rata sebesar 0,167 dengan std.dev sebesar 0,152. *Firm Size* memiliki nilai rata-rata sebesar 2,14E+14 dengan std.dev 4,37E+14 . *Leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,239 dengan std.dev 0,194. *Asset Turnover* memiliki nilai rata-rata 0,595 dengan std.dev sebesar 0,526. Terakhir *Asset Tangibility* yang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,297 dengan std dev sebesar 0,250.

Tabel 2. Regresi Data Panel & MRA

Variabel	ESG Model 1	Model 3 Pillar
	TQ	TQ
ESGP	0,235 (-0,009)	
EP		0,513 (0,004)
SP		0,266 (-0,008)
GP		0,225 (-0,006)
BDIV	0,009 (1,978)	0,013 (1,880)
FSIZE	0,000 (-1,284)	0,000 (-1,287)
LEV	0,797 (-0,206)	0,780 (-0,226)
ATO	0,293 (0,446)	0,317 (0,438)
TAN	0,155 (1,218)	0,191 (1,127)
ESGPBDIV	0,505 (0,024)	
SP_BDIV		0,137 (-0,067)
EP_BDIV		0,001 (0,112)
GP_BDIV		0,029 (-0,068)

Sumber: Eviews 12. Data yang diolah (2025)

Tabel 3. Uji Hipotesis Penelitian

Hypothesis		Coefficients	Signifi kansi	Results
ESGP → Financial Performance	H1	- .009	.235	Unsupport
EP→ Financial Performance	H2	.004	.513	Unsupport
SP→ Financial Performance	H3	-.008	.266	Unsupport
GP→ Financial Performance	H4	-.006	.225	Unsupport
BDIV→ Financial Performance	H5	1,978	.009	Support
ESGPBDIV→ Financial Performance	H6	.024	.505	Unsupport
EP_BDIV→ Financial Performance	H7	.112	.001	Support
SP_BDIV→ Financial Performance	H8	-.067	.137	Unsupport

Hypothesis		Coefficients	Signifi kansi	Results
GP_BDIV→ Financial Performance	H9	-.068	.029	Unsupport

Sumber: Eviews 12. Data yang diolah (2025)

Pengaruh *Environmental, Social, dan Governance Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel ESGP nilai probabilitasnya adalah $0,235 > 0,05$, yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara Skor ESG dengan kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q, sehingga hipotesis 1 ditolak. Hal ini dapat disebabkan oleh kecenderungan dampak sifat jangka panjang antara ESG terhadap kinerja keuangan, di mana dampaknya baru terlihat setelah perusahaan mengalami peningkatan reputasi, loyalitas konsumen, serta kemudahan akses pendanaan berkelanjutan, sehingga jika dalam waktu jangka pendeknya penerapan ESG akan menimbulkan biaya tambahan seperti, biaya pelaporan keberlanjutan yang dapat menekan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh *Environmental Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Mengacu pada hasil uji hipotesis dalam penelitian ini variabel *Environmental Performance* (EP), menghasilkan nilai probabilitasnya adalah $0,513 > 0,05$ yang mengartikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara skor *Environmental Performance* (EP) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q sehingga hipotesis 2 ditolak. Hal ini dapat disebabkan oleh tekanan regulator negara berkembang dalam menjalankan bisnis yang ramah lingkungan belum sekuat seperti negara maju, sehingga nilai legitimasi dengan pelaporan mengenai *Environmental Performance* (EP) masih cenderung terbatas dan minimnya jumlah yang mempertimbangkan terkait kinerja lingkungan dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

Pengaruh *Social Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini pada variabel *Social Performance* (SP), nilai probabilitasnya adalah $0,266 > 0,05$, yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara Skor *Social Performance* (SP) dengan kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q sehingga hipotesis 3 ditolak. Hal ini disebabkan oleh anggapan banyak investor yang menganggap aktivitas penerapan sosial ini sebagai biaya tambahan *cost driver*, bukan strategi *value driver* dalam peningkatan nilai perusahaan, serta kecenderungan investor dan konsumen yang masih kurang sadar dan sensitif terkait kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR), hal ini disebabkan oleh preferensi dari pasar yang mayoritas hanya berorientasi pada harga produk dan hanya mempertimbangkan terkait seberapa efisiensi operasional dibandingkan dengan dampak sosial yang dapat ditimbulkan dari suatu perusahaan, alasan ini terkhusus banyak dijumpai dalam konteks negara berkembang.

Pengaruh *Governance Performance* terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian ini pada variabel *Governance Performance* (GP), nilai probabilitasnya adalah $0,225 > 0,05$, yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara Skor *Governance Performance* (GP) dengan kinerja keuangan

perusahaan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q sehingga hipotesis 4 ditolak. Hal ini disebabkan oleh kurangnya dampak mengenai penerapan aspek *Governance Performance* (GP) yaitu banyak perusahaan yang masih menjadikan tujuan utama yaitu dalam memaksimalkan keuntungan semata sebagai hambatan dalam mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, sehingga keterbukaan mengenai *Governance Performance* (GP) menjadi bukan fokus utama dalam meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Pengaruh *Board Gender Diversity* terhadap Kinerja Keuangan

Mengacu hasil uji hipotesis dalam penelitian ini variabel *Board Gender Diversity* (BDIV), yang dimana variabel BDIV ini masuk ke regresi sebagai *predictor* sehingga hasil pengukurannya dimasukkan ke dalam hipotesis penelitian untuk menguji pengaruh *Board Gender Diversity* (BDIV) terhadap kinerja keuangan, yang menghasilkan nilai probabilitasnya pada model 1 sebesar $0,009 < 0,05$ dan model 2 sebesar $0,013 < 0,05$ yang mengartikan bahwa dari kedua model memiliki pengaruh yang signifikan antara *Board Gender Diversity* (BDIV) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q dengan arah koefisien yang positif sehingga hipotesis 5 **diterima**. Hal ini disebabkan disebabkan karena keterlibatan aktif dari adanya keberagaman gender wanita dapat meningkatkan kualitas pengawasan, transparansi, serta efektivitas pengambilan keputusan sehingga berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Selain itu, representasi perempuan dalam dewan direksi juga dapat menghasilkan komplementaritas manajerial yang meningkatkan efektivitas strategi perusahaan.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Environmental, Social, dan Governance Performance* dan Kinerja Keuangan

Merujuk pada hasil uji hipotesis dalam penelitian ini terhadap variabel ESGPBDIV, nilai probabilitas sebesar $0,505 > 0,05$, yang diartikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *ESG Performance* yang dimoderasi *Board Gender Diversity* dan kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q sehingga hipotesis 6 ditolak. Hal ini disebabkan oleh peran wanita di dewan yang biasanya dianggap bersifat simbolis (tokenism), yang membatasi pengaruh mereka dalam pengambilan keputusan ESG dan keuangan.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Environmental Performance* dan Kinerja Keuangan

Merujuk pada hasil uji hipotesis dalam penelitian ini terhadap variabel *Environmental Performance* (EP) sebelum dilakukan moderasi adalah sebesar 0,013 dengan probabilitasnya sebesar 0,122 yang artinya tidak ada pengaruh antara *Environmental Performance* terhadap kinerja keuangan dan setelah dilakukan interaksi dengan variabel moderasi *Board Gender Diversity* EP_BDIV, memiliki nilai probabilitas sebesar $0,001 < 0,05$, yang diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Environmental Performance* yang dimoderasi *Board Gender Diversity* dan kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q dengan arah koefisien juga positif. Hal ini menjadikan *Board Gender Diversity* mampu memoderasi pengaruh *Environmental Performance* terhadap Kinerja keuangan (Tobin's Q), sekaligus berperan sebagai *pure moderator* yang hanya dapat memunculkan efeknya melalui interaksi dengan variabel EP_BDIV sehingga hipotesis 7 **diterima**. Hal ini dapat terjadi karena praktik lingkungan membutuhkan dukungan dan pengawasan dari dewan direksi yang beragam agar manfaatnya dapat terealisasi secara finansial. Tanpa keberagaman dewan,

kebijakan lingkungan mungkin belum mendapat perhatian strategis yang memadai, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan belum terlihat signifikan.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Social Performance* dan Kinerja Keuangan

Merujuk pada hasil uji hipotesis pada tabel 4.10 dalam penelitian ini terhadap variabel SP_BDIV, nilai probabilitas sebesar $0,137 > 0,05$, yang diartikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *Social Performance* yang dimoderasi *Board Gender Diversity* dan kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q sehingga hipotesis 8 ditolak. Hal ini disebabkan oleh disebabkan fenomena sosial yang tidak sensitif terhadap struktur dewan dalam waktu jangka pendeknya ditambah dengan respons dari investor yang kurang responsif terhadap isu sosial, sehingga peran moderasi dari keberagaman gender semakin tidak berpengaruh.

Pengaruh *Board Gender Diversity* sebagai Variabel Moderasi terhadap *Governance Performance* dan Kinerja Keuangan

Merujuk pada hasil uji hipotesis dalam penelitian ini terhadap variabel GP_BDIV, nilai probabilitas sebesar $0,029 < 0,05$, yang diartikan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel *Governance Performance* yang dimoderasi *Board Gender Diversity* dan kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan Tobin's Q namun arah koefisien menunjukkan arah yang negatif sehingga *Board Gender Diversity* melemahkan pengaruh *Governance Performance* terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis 9 ditolak. hal ini dapat terjadi karena tingginya keterbukaan tata kelola tidak selalu merefleksikan kualitas *governance* yang baik. Berdasarkan konteks Indonesia, investor sering menilai tingginya kinerja *governance* sebagai sinyal adanya masalah internal atau biaya kepatuhan yang meningkat, sehingga menurunkan persepsi pasar terhadap perusahaan.

Tabel 4. Uji Robustness Check

Variabel	ESG Model 1	Model 3 Pillar
	ROE	ROE
ESGP	0,193 (0,005)	
EP		0,279 (0,003)
SP		0,163 (-0,005)
GP		0,025 (0,006)
BDIV	0,066 (0,701)	0,102 (0,621)
FSIZE	0,235 (-1,166)	0,202 (-1,177)
LEV	0,271 (-0,448)	0,134 (-0,612)
ATO	0,010 (0,557)	0,052 (0,426)

Variabel	ESG Model 1	Model 3 Pillar
	ROE	ROE
TAN	0,324 (-0,427)	0,289 (-0,456)
ESGPBDIV	0,103 (-0,030)	
SP_BDIV		0,842 (0,004)
EP_BDIV		0,189 (-0,024)
GP_BDIV		0,662 (-0,006)

Sumber: EvIEWS 12. Data yang diolah (2025)

Dari hasil uji robustness check untuk menguji ketahanan model regresi menunjukkan bahwa terjadi perbedaan hasil dari uji regresi menggunakan Tobin's. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak robust.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Secara umum, skor gabungan Environmental, Social, dan Governance Performance (ESGP) serta masing-masing pilar individunya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan publik di Indonesia periode 2020-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan aspek keberlanjutan dalam jangka pendek masih dipandang sebagai beban biaya yang menekan profitabilitas, ditambah dengan kurangnya kesadaran pemangku kepentingan serta regulasi di negara berkembang yang belum sekuat di negara maju. Meskipun praktik sosial dan tata kelola sering kali dianggap hanya sebagai formalitas atau simbolis oleh pasar Indonesia yang masih berorientasi pada harga dan keuntungan semata, temuan menarik muncul pada variabel Board Gender Diversity. Keberadaan perempuan dalam dewan direksi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan karena gaya kepemimpinan yang lebih kolaboratif, hati-hati, dan strategis dalam memahami pasar. Sebagai variabel moderasi, keragaman gender wanita tidak mampu memoderasi pengaruh pilar sosial dan tata kelola secara signifikan, namun terbukti mampu memperkuat pengaruh positif pilar lingkungan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan direksi wanita cenderung lebih etis, aktif mencari informasi isu lingkungan, dan mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap aktivitas keberlanjutan perusahaan.

Berdasarkan temuan tersebut, terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk pengembangan literatur dan praktik bisnis di masa depan. Mengingat hasil penelitian menunjukkan adanya keterbatasan pada ketersediaan dan konsistensi data skor ESG di Bursa Efek Indonesia, perusahaan-perusahaan publik diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan konsistensi dalam pelaporan skor ESG mereka, terutama bagi perusahaan yang telah tergabung dalam indeks berkelanjutan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan menggunakan data dari negara-negara selain Indonesia yang memiliki tingkat pelaporan ESG lebih mapan dan konsisten. Hal ini

diperlukan untuk mengatasi kendala data yang tidak lengkap sehingga penelitian di masa mendatang dapat menghasilkan temuan yang lebih komprehensif, mendalam, dan mampu merefleksikan pengaruh nyata praktik keberlanjutan terhadap kinerja finansial perusahaan dalam jangka panjang.

UCAPAN TERIMA KASIH

Saya mengucapkan terima kasih kepada Ibu Dwi Cahyaningdyah selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan ilmu dan arahan hingga tercipta naskah ini. Kemudian Saya juga mengucapkan terima kasih kepada berbagai Pihak yang tidak bisa Saya sebutkan satu persatu dalam membantu penyusunan naskah ini hingga selesai.

DAFTAR PUSTAKA

- Alahdal, W. M., Hashim, H. A., Almaqtari, F. A., Salleh, Z., & Pandey, D. K. (2024). The moderating role of board gender diversity in ESG and firm performance: Empirical evidence from Gulf countries. *Business Strategy and Development*, 7(3). <https://doi.org/10.1002/bsd2.70004>
- Almaqtari, F. A., Elmashtawy, A., Farhan, N. H. S., Almasria, N. A., & Alhajri, A. (2024). The moderating effect of board gender diversity in the environmental sustainability and financial performance nexus. *Discover Sustainability*, 5(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-024-00517-7>
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Nobanee, H., & Hashim, H. A. (2023). Board gender diversity and firm performance: The mediating role of sustainability disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 2053–2065. <https://doi.org/10.1002/csr.2473>
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–161. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
- Ayu Septiana, V. (2025). Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR): Legitimacy Theory Perspective. In *International Journal of Education* (Vol. 5, Issue 1). <http://lpppublishing.com/index.php/ijessm>
- Bujaki, M. L., & Durocher, S. (2020). Managing legitimacy following loss of human life: Loblaw and Rana Plaza. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(6), 1023–1053. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-09-2018-0255>
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>
- Christiansen, L., Lin, H., Pereira, J., Topalova, P., & Turk, R. (2016). *WP/16/50 Gender Diversity in Senior Positions and Firm Performance: Evidence from Europe*.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>

- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gallego-Álvarez, I., & Rodríguez-Domínguez, L. (2024). Board of directors and environmental practices: the effect of board experience, culture, and tenure. *Environment, Development and Sustainability*, 27(1), 1643–1668. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03937-z>
- Girardone, C., Kokas, S., & Wood, G. (2021). Diversity and women in finance: Challenges and future perspectives. *Journal of Corporate Finance*, 71. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101906>
- Husnah, H. (2023). Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Financial Performance of Indonesian Mining Industry Sector. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.3.763>
- Ihsani, A. N., Nidar, S. R., & Kurniawan, M. (2023). Does ESG Performance Affect Financial Performance? Evidence from Indonesia. *Wiga : Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 13(1), 46–61. <https://doi.org/10.30741/wiga.v13i1.968>
- Jucá, M. N., Muren, P. D., Valentinčić, A., & Ichev, R. (2024). The impact of ESG controversies on the financial performance of firms: An analysis of industry and country clusters. *Borsa Istanbul Review*, 24(6), 1305–1315. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.08.001>
- Kahloul, I., Sbai, H., & Grira, J. (2022). Does Corporate Social Responsibility reporting improve financial performance? The moderating role of board diversity and gender composition. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 84, 305–314. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.03.001>
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Lestari, H., Istianingsih, I., & Mukti, A. H. (2024). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Variabel Pemoderasi Ukuran Perusahaan. *ECOMA: Journal of Economics and Management*, 2(1), 19–28. <https://doi.org/10.55681/ecoma.v2i1.36>
- Manik, S. R. (2023). The Moderating Role of Board Diversity and COVID-19 on ESG Dimension Relationship with Financial Performance. *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 96–117. <https://doi.org/10.25139/ekt.v7i2.6386>
- Mulzaki, H., Program, E. Y., Manajemen, S., Ekonomi, F., Bisnis, D., Jenderal, U., & Yani, A. (2024). Pengaruh Environmental, Social Governance (ESG) terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks ESG Leaders Periode 2020-2022. www.idx.com
- Prihandono, D., Wijayanto, A., & Cahyaningdyah, D. (2021). Franchise business sustainability model: Role of conflict risk management in Indonesian franchise

- businesses. In *Problems and Perspectives in Management* (Vol. 19, Issue 3, pp. 383–395). LLC CPC Business Perspectives. [https://doi.org/10.21511/ppm.19\(3\).2021.31](https://doi.org/10.21511/ppm.19(3).2021.31)
- Ramadhania, M., Nazir Ahmad, G., Zakaria, A., & Setyo Witiastuti, R. (2021). The Effect of Gender Diversity and the Business Expertise of Female Directors on Firm Performance: Evidence from the Indonesia Stock Exchange. *INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS*, 26(3), 2021.
- Samy El-Deeb, M., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/jhass-11-2022-0155>
- Sandberg, H., Alnoor, A., & Tiberius, V. (2023). Environmental, social, and governance ratings and financial performance: Evidence from the European food industry. *Business Strategy and the Environment*, 32(4), 2471–2489. <https://doi.org/10.1002/bse.3259>
- Suchman, & Mark C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. In *Jul* (Vol. 20).
- Syamsudin, S., Setiany, E., & Sajidah, S. (2017). Gender diversity and firm value: A study on boards of public manufacturing firms in Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 15(3), 276–284. [https://doi.org/10.21511/ppm.15\(3-1\).2017.11](https://doi.org/10.21511/ppm.15(3-1).2017.11)
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance?: A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Wisanggeni, N. U. B., & Rahmawati, I. Y. (2024). The Effect of ESG Risk Ratings, Board Size and Gender Diversity on Financial Performance: Econometric Case Study Indonesia 90 Companies 2020-2023. *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, 21(7), 129–145. <https://doi.org/10.9734/sajsse/2024/v21i7850>